

Macro Rapid Response

USA – Mercato del lavoro ancora caldo a giugno

L'employment report di giugno riporta un aumento di 372 mila occupati, dopo 384 mila (rivisto da 390 mila) di maggio. Il quadro occupazionale è ancora positivo, con rialzi diffusi a tutti i settori, specialmente nei servizi. Il tasso di disoccupazione rimane stabile a 3,6% per il quarto mese consecutivo, a ridosso del livello pre-pandemico di 3,5%. I salari orari sono in aumento di 0,3% m/m (5,1% a/a). Le informazioni di giugno sono in linea con l'esperienza storica, che vede ritardi lunghi e variabili nella trasmissione della politica monetaria alle variabili reali e in particolare al mercato del lavoro. Il sentiero verso l'alto dei tassi rimarrà ripido almeno fino all'autunno.

■ L'employment report di giugno ha confermato che i segnali di rallentamento della domanda visti recentemente non hanno ancora intaccato il mercato del lavoro, ancora caratterizzato da carenza di offerta. **I nuovi occupati non agricoli sono 372 mila**, circa in linea con la media mensile dei 3 mesi precedenti (383 mila), con rialzi diffusi a tutti i settori, in particolare nei servizi, e indizi di indebolimento nel manifatturiero e nelle costruzioni. Nonostante la revisione complessiva per aprile e maggio di -74 mila unità, negli ultimi tre mesi la variazione media rimane solida, 374 a mila, anche se in rallentamento rispetto a quella del 2021, pari a 562 mila.

■ **Mancano ancora 524 mila occupati rispetto a febbraio 2020**. Il settore privato ha più che recuperato i livelli pre-pandemici e li supera di 140 mila unità, mentre il settore pubblico ha ancora un deficit di 664 mila posti rispetto a inizio 2020. I disoccupati sono poco variati a 5,9 mln, poco sopra il livello di febbraio 2020 (5,7 mln).

□ **+381 mila occupati nel settore privato**. Nel manifatturiero i posti aumentano di 29 mila nonostante la stagnazione nel comparto auto dovuta ai blocchi produttivi per mancanza di semiconduttori. Le costruzioni creano 13 mila posti, mentre nell'estrattivo l'occupazione è in rialzo di 5 mila. I servizi privati registrano un aumento complessivo di 333 mila, con variazioni positive nei servizi alle imprese (72 mila), nel comparto tempo libero e ospitalità (67 mila), nella sanità (57 mila) e nell'informazione (25 mila), fra gli altri. **Nel settore pubblico l'occupazione cala di -9 mila posti**.

□ La forza lavoro flette di -353 mila unità e il **tasso di partecipazione** corregge a 62,2%, da 62,3% di maggio. La partecipazione rimane 1,2 pp sotto il livello di febbraio 2020 (63,4%), per via del mancato rientro sul mercato delle coorti più anziane. **L'occupazione rilevata con l'indagine presso le famiglie** registra una correzione di -315 mila. Il **tasso di disoccupazione** è stabile a 3,6% per il quarto mese consecutivo. Le indagini riportano ancora diffusa carenza di manodopera, soprattutto nei servizi, pertanto sia la dinamica occupazionale, sia il tasso di disoccupazione restano difficili da interpretare perché sono in parte influenzati da scarsità di offerta.

□ I **salari orari** sono in rialzo di 0,3% m/m (5,1% a/a) con segnali di stabilizzazione su un sentiero ancora non compatibile con la stabilità dei prezzi, ma più moderato rispetto a quello del 1° semestre. Il **tasso di occupazione**, in calo a 59,9%, rimane ancora lontano dal livello pre-Covid (61,2%). Dati disaggregati per la distribuzione del reddito mostrano che il tasso di occupazione è ancora ampiamente inferiore a quello pre-Covid per i redditi bassi, mentre è considerevolmente più elevato per i redditi alti (Opportunity Insights).

■ I dati danno un **quadro sempre positivo del mercato del lavoro**, anche alla luce dei segnali delle indagini presso le imprese che riportano persistente **scarsità di manodopera nei servizi**. La domanda di lavoro resta su livelli record, con posizioni aperte ancora oltre 11 mln a maggio, pari a 1,9 volte i disoccupati. Come è stato detto dalla Fed, gli squilibri esistenti sul mercato del lavoro si devono curare con un rallentamento della domanda, che non avviene in tempi rapidi anche dopo una svolta della politica monetaria. In base alle informazioni disponibili manteniamo la previsione di un rialzo di 75 pb a luglio seguito da almeno due rialzi da 50 pb a settembre e novembre, per arrivare a tassi fra 3,5 e 3,75% a fine 2022.

8 luglio 2022

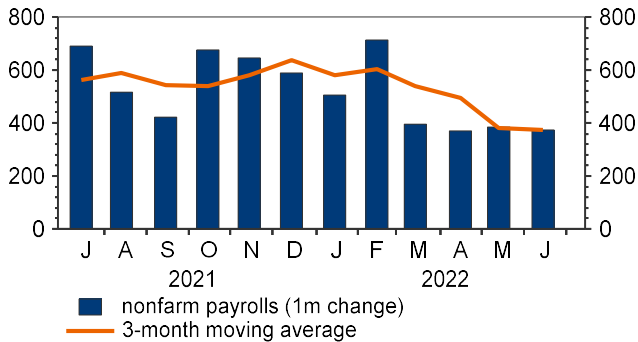
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Giovanna Mossetti

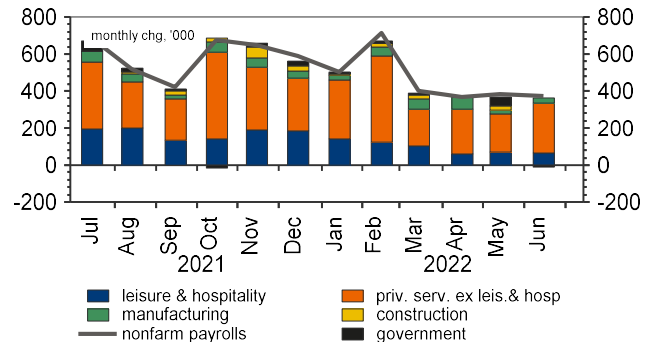
Economista - USA e Giappone

Occupati in rialzo a giugno



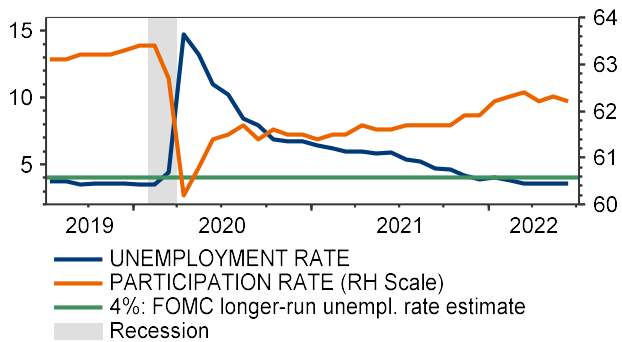
Fonte: BLS

La marcia dei servizi prosegue



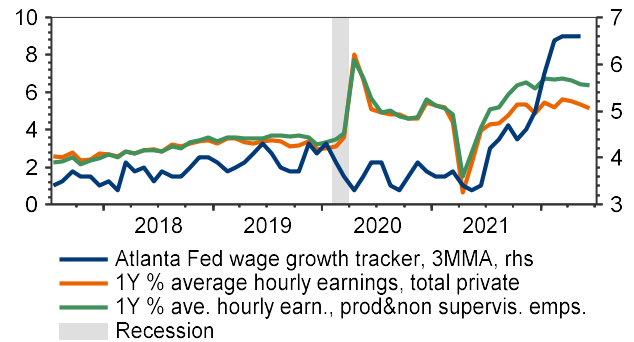
Fonte: BLS

Il tasso di disoccupazione si avvicina al livello pre-Covid, la partecipazione è ancora indietro



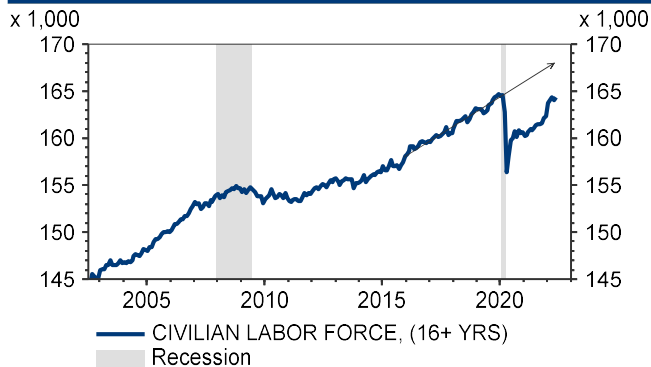
Fonte: BLS

Il ritmo di aumento dei salari orari si sta stabilizzando

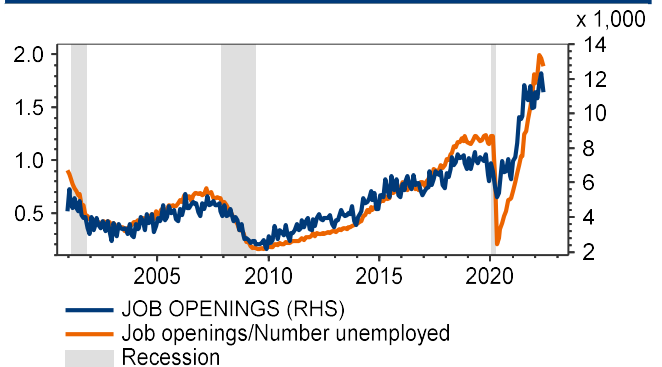


Fonte: Atlanta Fed, BLS. Nota: l'Atlanta Fed wage tracker aggiusta la dinamica salariale per la composizione settoriale dell'occupazione.

La forza lavoro è vicina ai livelli pre-Covid, ma sotto il trend



La domanda di lavoro continua a superare l'offerta



Fonte: BLS

Fonte: BLS

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa-Sanpaolo-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo Spa agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Tel. 02 879+(6)

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)	62170	luca.mezzomo@intesasanpaolo.com
Alessio Tiberi	62985	alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)	62128	paolo.mameli@intesasanpaolo.com
Lorenzo Biagioli		lorenzo.biagioli@intesasanpaolo.com
Aniello Dell'Anno	63071	aniello.dellanno@intesasanpaolo.com
Giovanna Mossetti	62110	giovanna.mossetti@intesasanpaolo.com
Andrea Volpi	62339	andrea.volpi@intesasanpaolo.com

International Economics

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo	62109	silvia.guizzo@intesasanpaolo.com
---------------	-------	----------------------------------